



بنك الجزيرة

قطاع المصارف والخدمات المالية | النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٤ | ١٧ يوليو ٢٠١٤

نظرة على نتائج الربع الثاني ٢٠١٤: أرباح أقل من التوقعات؛ نستمر في التوصية "احتفاظ"

صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٤ أقل من التوقعات بسبب ارتفاع المصاريف التشغيلية؛ نمو هامش صافي الدخل من العموالات الخاصة للربع الثاني على التوالي: حقق بنك الجزيرة صافي ربح في الربع الثاني ٢٠١٤ بقيمة ١٦٧ مليون ر.س. (نمو بحدود ٥٪ عن الربع السابق؛ نفس مستوى الربع المماثل من العام السابق) والتي جاءت أقل من متوسط التوقعات لها بحدود ١١٪. بينما سجلت الشركة نمواً قوياً في صافي الدخل من العموالات الخاصة (NSCI) بقيمة ٣٥٦ مليون ر.س. (نمو يقارب ١١٪ عن الربع السابق؛ ونمو بحدود ١٨٪ عن نفس الربع من العام السابق)، يمكن ان يعزى تراجع الارباح الى ارتفاع المصاريف التشغيلية (لا يوجد المزيد من التفاصيل حتى الآن، لكنها قد تكون بسبب ارتفاع التعويضات أو ارتفاع تكلفة الائتمان أو كلاهما). على اية حال، بلغ هامش صافي الدخل من العموالات الخاصة ٢٥٪ (يحسب على اساس متوسط اجمالي الأصول) ليكون النمو للربع الثاني على التوالي بمقدار ١٢ نقطة اساس، الامر الذي نراه إيجابياً من أهم إيجابيات نتائج الربع الثاني ٢٠١٤.

نمو قوي في حجم التمويل، مع وجود فرصة لنمو أكبر: بالرغم من صافي ربح أقل من المتوقع، تشير نتائج بنك الجزيرة إلى نمو في حجم التمويل، حيث ارتفعت صافي محفظة التمويل بحدود ١٧٪ عن نفس الفترة من العام السابق (نمو بحدود ٦٪ عن الربع السابق) لتصل إلى ٣٩ مليار ر.س.، كما ارتفعت ودائع العملاء بمعدل جيد بلغ بحدود ١٥٪ عن نفس الفترة من العام الماضي (بحدود ٧٪ عن الربع السابق) لتصل إلى ٥٢ مليار ر.س.، لتصل بذلك نسبة صافي التمويل إلى ودائع العملاء بحدود ٧٥٪ (أفضل من النسبة المسجلة خلال الربع السابق والبالغة ٧٦٪ بقليل). نحن نرى أن قدرة بنك الجزيرة على الحصول على ودائع العملاء بتكلفة منخفضة، بالإضافة إلى انخفاض نسبة صافي التمويل إلى الودائع، دعمت النمو برقمين لصافي محفظة التمويل (نتوقع نمواً بمعدل سنوي مركب خلال الفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٨ بحدود ١٣٪). إن النمو في الحسابات لدى بنك الجزيرة هو أكبر من متوسط النمو لدى قطاع المصارف السعودي؛ وفقاً لنشرة مؤسسة النقد العربي السعودي - ساما الأخيرة (في مايو ٢٠١٤)، بلغ نمو الموجودات والتمويل والودائع في القطاع المصرفي السعودي ما يقارب ١٢٪ لكل منها، كما أشار التقرير إلى قيام بنك الجزيرة خلال أول شهرين من الربع الثاني ٢٠١٤ بإضافة فرع جديد و ٢١ جهاز صراف آلي (ما يقارب ٧٪ من إجمالي الأجهزة الجديدة للقطاع) و ٣٠٥ نقطة بيع جديدة (ما يقارب ٦٪ من إجمالي نقاط البيع الجديدة للقطاع).

تحسن الأداء التشغيلي عامل مهم في نجاح بنك الجزيرة: بالنظر إلى أن هامش صافي دخل العملات الخاصة لبنك الجزيرة (تحتسب على أساس متوسط إجمالي الموجودات) هو الأقل بين المصارف الإسلامية المتخصصة المشابهة (الربع الثاني ٢٠١٤: بنك البلاد: ٢٠٩٪؛ مصرف الإنماء: ٢٠٩٪؛ مصرف الراجحي: ٢٠٩٪)، فإن مؤشرات زيادة الهامش من نتائج الربع الثاني تعد أمراً إيجابياً. على أي حال، فإننا نعتقد أن تحسن كفاءة التكلفة (نسبة التكلفة إلى صافي الربح للعام ٢٠١٣: ٥٧,٢٪ مقابل ٢٨,٧٪ لمصرف الراجحي؛ ٤٣,٤٪ لمصرف الإنماء؛ ٥٣,١٪ لبنك البلاد)، مما يشكل عامل رئيسي في قصة نجاح البنك على المدى البعيد. بناء على ما تقدم، انخفاض مستوى الرسملة لمصرف الجزيرة (نسبة الشريحة الأولى في رأس المال في الربع الأول ٢٠١٤: بحدود ١٢٪) مع ارتفاع تكلفة التمويل (تشكل الودائع تحت الطلب بحدود ٤٤٪ من اجمالي ودائع العملاء مقابل نسبة تقارب ٦٢٪ لقطاع المصارف في الربع الأول ٢٠١٤) ستستمر في الضغط على سهم البنك.

يتداول سهم بنك الجزيرة بمكرر قيمة دفترية متوقع للعام ٢٠١٤ يبلغ ١,٩ مرة، نستمر في التوصية "احتفاظ": ارتفع سهم بنك الجزيرة منذ بداية العام وحتى تاريخه بحدود ١٦٪ مقابل ارتفاع بحدود ١١٪ لمؤشر قطاع المصارف السعودي ومقابل ارتفاع مؤشر السوق الرئيسي بنسبة تقارب ١٥٪ منذ بداية العام وحتى تاريخه). وفقاً لتوقعاتنا للعام ٢٠١٤، يتداول سهم بنك الجزيرة بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٤ يبلغ ٢,٠ مرة وهو مكرر اعلى بشكل طفيف من تكررات القيمة الدفترية للمصارف المشابهة السعودية والمصارف المشابهة في مجلس التعاون الخليجي بمقدار ١,٨ مرة ١,٧ مرة على التوالي. نستمر في توصيتنا "احتفاظ" مع سعر مستهدف بقيمة ٢٩,٣ ر.س. للسهم.

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٤	متوسط التوقعات*	التغير %	الربع الأول ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربع الثاني ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي %	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع
صافي دخل العموالات الخاصة	٣٥٦	١٨٧	١١٠٪	٣٢٢	١١٪	٣٠٢	١٨٪	١,٤٥٣	١,٦٨٣
صافي الربح	١٦٧	١٨٧	١١٠٪	١٥٩	٥٪	١٦٧	٠,٤٪	٧٤٤	٨٨٦
الربح للسهم	٠,٤٢	٠,٤٧	١١٠٪	٠,٤٠	٥٪	٠,٤٢	٠,٤٪	١,٨٦	٢,٢١
اجمالي الأصول	٦٥,٨٠١	٦٥,٨٠١	٠٪	٦٠,٦٤١	٩٪	٥٦,٢٥١	١٧٪	٦٨,٢٩٨	٧٧,٠٠٢
صافي التمويل	٣٨,٩٧٠	٣٨,٩٧٠	٠٪	٣٦,٦٨٣	٦٪	٣٣,٣١٢	١٧٪	٤٠,١٧١	٤٥,٧٢٠
ودائع العملاء	٥١,٨٣٥	٥١,٨٣٥	٠٪	٤٨,٤٦٨	٧٪	٤٥,١٩٨	١٥٪	٥٥,٢٩٥	٦٣,٠٣٦

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، غ/م/م غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	٢٩,٣
التغير	١٠٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٣٢,٦
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	١٣,٠٤٠
عدد الأسهم القائمة	مليون	٤٠٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٣٣,٢
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢١,٠
التغير في السعر منذ بداية العام حتى التاريخ الحالي	%	١٥,٦
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤	ر.س.	١,٨٦
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	1020.SE	BJAZ AB

* السعر كما في ١٦ يوليو ٢٠١٤.

بنية المساهمة (%)

شركة اتحاد الاخوة للتعمية	٦,٥٪
البنك الاهلي الباكستاني	٥,٨٪
صالح عبد الله محمد كامل	٥,٠٪

التقييم (على السعر الحالي)

مكرر الربحية (مرة)	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع
السعر الى الربح قبل الخصصات (مرة)	١٢,٢	١١,١
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٢,٠	١,٨

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.



معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير للائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).